

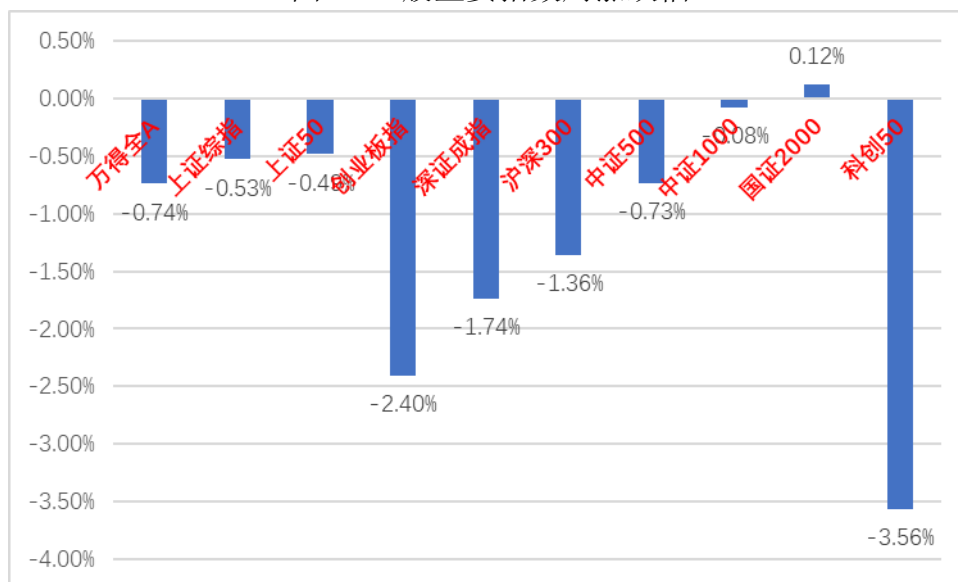
汇率再度压制 A 股情绪，震荡模式或将持续

1、市场回顾与分析

主要指数情况

上周 A 股主要指数多数下跌，小盘风格表现继续优于大盘。

图 1：A 股主要指数周涨跌幅

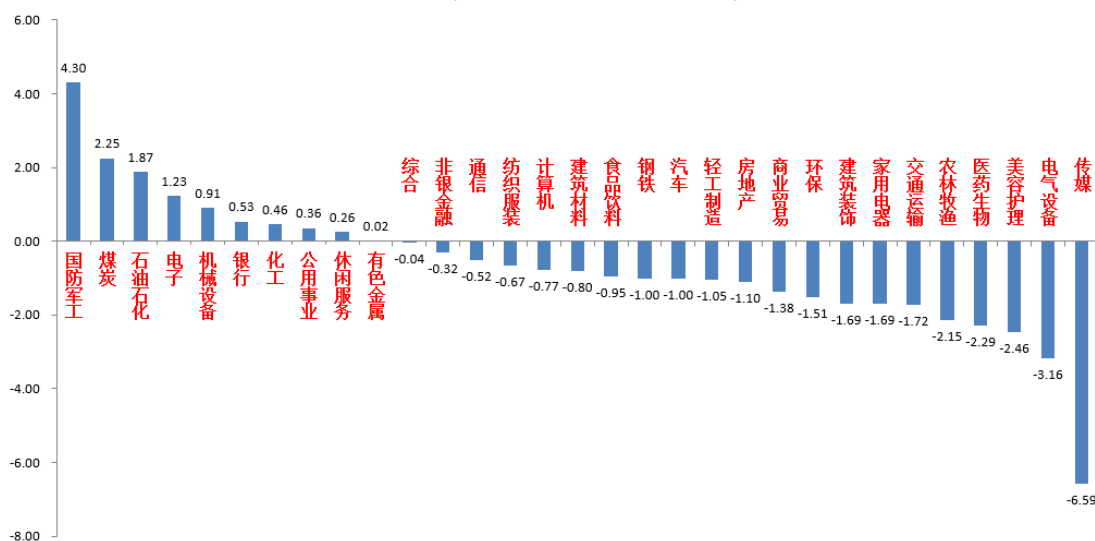


（资料来源：wind，统计区间：2023/09/04-2023/09/08）

各行业情况

31 个申万一级行业中，国防军工（4.30%）、煤炭（2.25%）和石油石化（1.87%）居涨幅前三。传媒（-6.59%）、电气设备（-3.16%）和美容护理（-2.46%）居跌幅前三。

图 2：申万一级行业周涨跌幅



（资料来源：wind，统计区间：2023/09/04-2023/09/08）

2、策略观点

宏观与市场回顾

9月6日，美国8月ISM非制造业PMI为54.5（前值52.7），预期52.5，整体超预期，凸显美国消费需求与经济仍强势，通胀反弹风险升温。美国经济预期上修推动实际利率逼近新高、强化美联储继续维持高利率预期。数据公布后，美股下跌，美债收益率上升，美元指数走强。

9月6日，按美元计，中国8月出口金额同比-8.8%，预期-9.5%，前值-14.5%；中国8月进口金额同比-7.3%，预期-8.2%，前值-12.4%；整体看，进出口数据维持了环比转好但同比仍负的情况，出口数据环比转好源于基数回落和外需略强于预期；分项看，此前支撑出口的重点商品如汽车、船舶等增速明显回落，机电产品和一些劳动密集型产品成为支撑；出口国别方面，8月对美国、东盟、印度等出口降幅收窄，但前期偏强的对俄出口增速有所回落。进出口数据的边际转好继续指向我国经济环比有所企稳，后续在国外制造业补库的支持下有望进一步转好。

8月通胀数据：CPI同比+0.1%，（前值-0.3%），环比+0.3%，环比继续改善，同比由降转涨。核心CPI同比+0.8%持平前值。8月PPI环比+0.2%，同比-3.0%（前值-4.4%），PPI同比降幅继续收窄。CPI数据转好主因猪肉价格上涨，由于能繁母猪存栏至年初开始回落，对应2~3个季度后生猪供应量出现实质性回落，导致猪肉上涨。且由于开学季、中秋节等临近，餐饮酒旅等项目也有回暖。PPI方面，受前期沙特、俄罗斯主动延续减产影响，原油供给依然偏紧，油气开采和石油石化出厂价格环比有所上行。建材需求仍有不足，水泥价格继续探底，钢材价格小幅回落。国内方面仍呈现供需双弱、价格稳定的局面。后续在企业内生修复动力不足的情况下，库存周期仍处主动去库阶段，年内仍有可能降准降息。

后市展望

上周我国股债汇全面承压，操作难度仍大。美国经济强势导致汇率上升是压制A股的主要原因，国内经济数据仍弱，市场对地产政策效果持续性存疑是次要原因。从基本面看，目前内需仍然低迷，但经济数据有筑底迹象。从政策面看，活跃资本市场的政策和经济刺激政策仍在不断出炉。从资金面看，外资持续流出但是速度放缓，内资增量资金仍缺乏，观望情绪浓厚。当前，市场对于现实的重视程度仍然超过预期。后市短期内仍将以震荡市为主。结合A股现在的低点位，后续不应过度悲观，在缺乏主线和情绪低迷的市场继续保持观察心态。重点观察当前地产交易活跃度提升时长和对其他行业的带动情况（能否复刻年初市场特点）、后续政策组合拳持续性和外资停止流出迹象。建议投资者维持中等水平仓位并逢低加仓。行业上，继续建议均衡配置风格，配置一部分防守属性较强的红利类行业作为底仓（低估值前提下寻找确定性和高分红），而对于进攻性较强的顺周期、金融和弱周期标的，以寻找低位和情绪面改善标的配置为主。

风险提示：本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。